

今回のテーマ

ペロシ米下院議長の訪台と 株式市場

- ポイント**
- ・ペロシ米下院議長の訪台時、下落が目立った中国本土株式市場
 - ・市場の関心は、中国の景気対策、秋以降の新体制の方針、そしてゼロコロナ政策の行方へ

最近大きな関心を集めた台湾問題について、株式市場の角度から触れたい。中国の激しい反応は台湾情勢が着実に不穏となっていることを十分に示したが、投資家の関心は「今回のペロシ米下院議長の台湾訪問（訪台）が今後市場にどのような影響を与えるのか」だ。この手の政治問題は中国本土のプロフェッショナルも苦手、現地にもコンセンサスはないのだが、株式市場の反応をもとに問題を整理したい。

主要株価指数（現地通貨ベース）の騰落率

2022年	中国本土		米国	香港	台湾
	上海総合指数	深セン総合指数	S&P500種指数	ハンセン指数	加権指数
8月2日	-2.3%	-2.9%	-0.7%	-2.4%	-1.6%
8月3日	-0.7%	-1.0%	1.6%	0.4%	0.2%
8月4日	0.8%	0.9%	-0.1%	2.1%	-0.5%
8月5日	1.2%	1.4%	-0.2%	0.1%	2.3%
月次騰落率	上海総合指数	深セン総合指数	S&P500種指数	ハンセン指数	加権指数
5月	4.6%	6.8%	0.0%	1.5%	1.3%
6月	6.7%	10.8%	-8.4%	2.1%	-11.8%
7月	-4.3%	-1.9%	9.1%	-7.8%	1.2%

（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

ペロシ米下院議長の訪台時、 下落が目立ったのは中国本土株式市場だった

ペロシ米下院議長は8月2日から3日まで台湾を訪問した。反発する中国は、4日から翌週初めに至るまで軍事演習を行ない、その他にも対抗策を講じた。議長の訪問当日は中国本土、香港ともに株式市場は下落している。訪問期間を含む1週間で見ると、関係する株式市場の中では中国本土の下げ幅が大きい。中国本土株式市場が、一番脅威を感じているのは台湾株式市場よりも下げているのは何やら皮肉だが、ここ数カ月で中国本土株式市場が他市場を大きくアウトパフォーマンスしていたことは、考慮に入れるべきだろう。議長訪問は、中国本土の投資家が一旦ポジションを落とす良い口実だったかもしれない。

中国本土株式市場の詳細を見ると、下落したのは訪台の2日間のみ、その後の2日間は反発している。しかし中身を見ると、反発時に上昇が目立つのはコンピュータソフトウェアや半導体だ。

これらは中国の外部環境が悪化し、国産半導体や国産OSといった「国策産業」が支援を受けやすくなるという連想に支えられている。折しも米国から中国への半導体製造装置輸出規制が厳しくなるとの観測があり、半導体への政府支援が注目される背景もあった。逆にここまで業績見通しの良さから買われてきた自動車や、新エネルギー分野の主力業種である電力設備は売られている。ここからは、中国本土の投資家が今回のような危機に際して短期的に取る行動が見えてくる。また、海外投資家の反応は比較的落ち着いており、この週全体で12億元余りが流出したに過ぎない。この週の市場の動向は専ら国内投資家が主導したとも言えそうだ。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ではもう少し長い視点で見るとどうか。今回のペロシ米下院議長の台湾訪問まで、米中関係は全般に対話路線に入りつつあった。両国首脳は昨年秋以降半年余りで3回も会談を重ねていたし、米国による対中制裁関税の一部取り下げも議題として上がっていた。たとえその動機が米国のインフレ対策であったとしても、中国の株式市場からはプラスの材料として意識されていた。今回の訪台は、この流れに明らかに水を差すものだったわけだが、問題はこれで流れが変わるのかどうかだ。

中国の行動が訪台への抗議意思を示すためだけなら、イベント終了で流れは変わらない、と言えそうだが、訪台のためだけにしては、その反応はやや過剰にも見える。訪台から間を置かず米国との気候変動や薬物対策に関する協議などの停止を宣告し、周到に準備されたとみられる軍事演習を行ない、更に訪台後も台湾への圧力を継続していることから、相応の決意と準備をもっての対応だということは明らかだ。訪台というのは一つのきっかけであって、むしろバイデン米政権による最近の台湾支援姿勢に対する、中国としてのしっかりと準備された反撃なのかもしれない。米国報道では引き続き両首脳の接触の可能性を取り上げていることなどから、流れを戻す努力は続いているようにも見えるが、秋の米中政治日程も考えれば、対話路線は一旦お預けに思える。

もっとも、米国との関係改善に対する市場の期待はそもそも比較的落ち着いたものだった。関係が改善すれば、アパレルや家具といった民生品の輸出は増えるかもしれないが、市場でより関心の高いハイテク分野は大して変わらないと見られているからだ。関係改善が遠のけば良くないニュースではあるが、インパクトは限定的と言えそう。米国に関する中国市場の関心は、むしろ米国金融政策の行方の方が大きい。

市場の関心は、中国の景気対策、秋以降の新体制の方針、そしてゼロコロナ政策の行方へ

更に長いスパンで考えると、中国はいよいよ台湾への武力侵攻へ向けてステップアップしたのか、という議論になる。本当にそうなのかは、もはや市場の知るところではないが、上記の現状を見る限り、少なくとも中国本土や香港の市場にそのような差し迫った心配は見られない。

「いつか」大きく変化する台湾問題よりも、中国における景気対策、秋以降の新体制の方針、そしてゼロコロナ政策の行方など、中国株式により高い確度で大きな影響を与えるポイントが目先にいくつもあり、市場の関心はそちらに移っている。

筆者も仕事柄、中国株式の話をしていると台湾問題に関して質問されることが増えた。しかし台湾問題が株式市場にとどまらない極めて重大な地域の、ひいてはグローバルな課題であることは論をまたないとは言え、そのことと、市場の材料となるまでの情報が揃っていることとは別問題だ。投資家としては抽象的なヘッドラインに気を取られすぎないようにすべきだろう。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。

www.nikkoam.com/products/column/china-insight

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official